شركة اسمنت نجران

قطاع الاسمنت السعودي | النتائج الأولية للربع الثالث ٢٠١٤ | ٢٨ أكتوبر ٢٠١٤

نظرة على نتائج الربع الثالث ٢٠١٤: صافي ربح أقل من التوقعات، نستمر في التوصية على أساس "احتفاظ"

صافي ربح للربع الثالث ٢٠١٤ أقل من توقعاتنا ومتوسط التوقعات (من بلومبرغ): حققت شركة اسمنت نجران صافي ربح في الربع الثالث ٢٠١٤ بقيمة ٤١ مليون ر.س. (تراجع ٥١٪ عن الربع السابق؛ نمو ٥٥٪ عن الربع المماثل من العام الماضي)، أقل من توقعاتنا بحدود ٢٣٪ ومن متوسط التوقعات بنسبة ٣٣٪. جاء الأداء التشغيلي للشركة أيضاً أقل من التوقعات بينما كان حجم مبيعات الإسمنت متوافقاً إلى حد كبير مع التوقعات، كان كل من الربح الإجمالي / الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والإطفاء EBITDA / الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة EBIT أقل من التوقعات بنسب تقارب ١٥٪ /١٣٪ /١٩٪ على التوالي، مما يعني أن هذا التراجع عن التوقعات قد يكون ناجماً عن تراجع أسعار البيع أو انخفاض هوامش الربحية أو كليهما معاً، والذي نراه مؤشراً سلبياً.

منحنى حجم المبيعات مشجع: حققت الشركة حجم مبيعات بلغ ٧١٦،٠٠٠ طن خلال الربع محل التغطية، بنمو عن نفس الفترة من العام الماضي بحدود ٥٦٪ (مقابل نمو بحدود ٤٪ للقطاع باستثناء شركة اسمنت المدينة). لفترة التسع شهور الأولى من العام الحالي، بلغ حجم المبيعات ما يقارب ٢،٣٧ مليون طن بنمو عن نفس الفترة من العام السابق بحدود ١٤٪ (مقابل تراجع بحدود ١٪ للقطاع باستثناء شركة اسمنت المدينة) مما يعني أن النمو في حجم مبيعات سمنت نجران أعلى من بقية القطاع بكثير. من هنا، نحن نعتقد أنه لا يزال هناك فرصة لنمو أكبر في حجم المبيعات على المدى البعيد، حيث أن محفزات الطلب الرئيسية لا زالت قائمة، وهي متمثلة في النقص الحاد في المساكن ومتطلبات تحديث البنية التحتية ووجود مبادرات حكومية لمعالجتها.

يبدو ان التقييم مبالغ به (مكرر ربحية متوقع للعام ٢٠١٥ بقيمة ١٥،٨ مرة)؛ نستمر في التوصية للسهم على اساس "احتفاظ": استكملت الشركة انشاء خط الكلنكر الثالث بطاقة انتاجية تبلغ ٦،٥٠٠ طن يومياً خلال الربع الثالث من العام السابق كما رفعت من الطاقة الانتاجية للكلنكر بحدود ٧٢٪ لتصل الى ما يقارب ٥ مليون طن سنوياً. عموماً، رفض شركة ارامكو تخصيص الوقود للخط الثالث يعني ان الشركة لن تتمكن من استغلال كامل الطاقة الإنتاجية الجديدة. يعتبر رفض شركة ارامكو لتخصيص الوقود امراً سلبياً، يجب ان يكون مشروع الطاقة الحرارة الفاقدة قادراً على الاستغلال الجزئي (بدأ التشغيل التجريبي في الربع الثاني ٢٠١٤) بحدود ٣٥٪ من الطاقة الانتاجية الجديدة ذلك بالرغم من افتقارها لتخصيص الوقود. لا أهمية لمكرر الربحية المتوقع للعام ٢٠١٤ بقيمة ٢١،٦ مرة أو مكرر قيمة الشركة الى الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والاطفاء (EV/EBITDA) بقيمة ١٥،٦ مرة نظرا لأن فوائد مشروع إعادة تدوير الحرارة الفاقدة ليست مكتملة حتى بحسب توقعاتنا للعام ٢٠١٥ (حيث سيكون مشروع إعادة التدوير عاملا لمدة سنة كاملة)، يتم حاليا تداول السهم بمكرر ربحية متوقع للعام ٢٠١٥ بقيمة ١٥،٨ مرة، و١٤،٨ مرة للشركات السعودية المشابهة، و١٢،٩ مرة للشركات المشابهة في منطقتي دول مجلس التعاون الخليجي ودول الشرق الاوسط وافريقيا، و١٢،٩ مرة للشركات المشابهة في الاسواق الناشئة، ليكون بذلك التقييم مكتمل الى حد كبير. على العموم، نستمر في توصيتنا للسهم على اساس "احتفاظ" مع تعديل سعرنا المستهدف للسهم الى ٣٢ ر.س. (بدلاً من ٢٩ ر.س.).

عندما وإذا تم تخصيص الوقود للخط الانتاجي الثالث يمكن ان يكون بمثابة حافز لارتفاع السهم: نعتقد ان الشركة ستستمر في المحادثات مع شركة ارامكو بخصوص تخصيص الوقود للخط الانتاجي الثالث، لكن مسألة تخصيص الوقود هي قضية على مستوى القطاع، حيث من الممكن ان يستغرق الحل الجذري وقتاً. في حال موافقة شركة ارامكو على تخصيص الوقود للطاقة الانتاجية الجديدة، يمكن ان تضيف قيمة للسهم؛ وفقاً لتقديراتنا، في حال عدم حدوث أمور جوهرية، امكانية استغلال الطاقة الانتاجية غير المستغلة (تتراوح بحدود ٦٠٪ الى ٦٥٪ للخط الانتاجي الثالث وبحدود ٢٥٪ من اجمالي الطاقة الانتاجية) يمكن ان تضيف قيمة للسهم بمقدار ١٣،٠ ر.س. (بحدود ٤٠٪ على سعرنا المستهدف).

مليون ر.س.	الربع الثالث ٢٠١٤ (المحقق)	الربع الثالث ٢٠١٤ (المتوقع)	التغير ٪	متوسط التوقعات*	الفرق عن متوسط التوقعات ٪	الربع الثاني ٢٠١٤	التغير عن الربع السابق ٪	الربع الثالث ٢٠١٣	التغير عن العام الماضي ٪	٢٠١٤ متوقع	٢٠١٥ متوقع	٢٠١٦ متوقع
الكمية (٠٠٠ طن)	٧١٦	٧١٥	٠٪	غ/م	غ/م	٩٥٩	-٢٥٪	٤٦٠	٥٦٪	٣،٣٨٧	٣،٩٠٧	٣،٩١٠
الايرادات	غ/م	١٦٢	غ/م	١٦٨	غ/م	٢١٨	غ/م	١١٢	غ/م	٧٧٥	٩١٧	٩٣٧
اجمالي الربح	٦٢	٧٣	-١٥٪	غ/م	غ/م	١٠٤	-٤٠٪	٣٧	٧٠٪	٣٥٠	٤٤٣	٤٦٤
EBITDA (متوقع)**	٧٩	٩١	-١٣٪	غ/م	غ/م	١٢٤	-٣٦٪	٤٩	٦١٪	٤٢٧	٥١٧	٥٣٦
هامش EBITDA	غ/م	٥٦٪		غ/م	غ/م	٥٧٪		٤٤٪	٥٥٪	٥٦٪	٥٦٪	٥٧٪
EBIT	٥٠	٦٢	-١٩٪	٦٤	-٢١٪	٩٣	-٤٦٪	٢٧	٨٥٪	٣١٠	٤٠٥	٤٢٤
صافي الربح	**٤١**	**٥٣**	**-٢٣٪**	**٦١**	**-٣٣٪**	**٨٤**	**-٥١٪**	**٢٧**	**٥٥٪**	**٢٦٨**	**٣٦٥**	**٣٨٦**

المصدر: الشركة، تحليلات السعودي الفرنسي كابيتال. *متوسط التوقعات من بلومبرغ، **EBITDA: الربح قبل ضريبة الدخل والزكاة والاستهلاك والإطفاء حسب المصادر المتاحة ، غ/م: غير متاح****

ملخص التوصية

التوصية	"احتفاظ"
السعر المستهدف (ر.س.)	٣٢،٠
التغير (٪)	-٦٪

بيانات السهم

سعر الإغلاق*	ر.س.	٣٤،٢
الرسملة السوقية	مليون ر.س.	٥،٨١٤
عدد الأسهم القائمة	مليون	١٧٠
أعلى سعر خلال ٥٢ أسبوع	ر.س.	٣٨،٠
أدنى سعر خلال ٥٢ أسبوع	ر.س.	٢٤،١
التغير في السعر لآخر ثلاث شهور	٪	١٠،٣
الربح للسهم المتوقع للعام ٢٠١٥	ر.س.	٢،١٥
رمز السهم (رويترز/بلومبرغ)	3001.SE	NAJRAN AB

* السعر كما في ٢٨ أكتوبر ٢٠١٤.

بنية المساهمة (٪)

الجمهور	٦٩،٠
خالد محمد عبد الله البراك	١٣،٠
عبد الله عبد العزيز صالح الراجحي	١٢،٣
محمد مانع سلطان ابالعلا	٥،٧

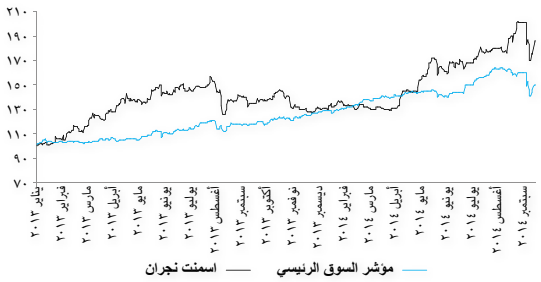
المصدر: تداول

أهم النسب المتوقعة

	٢٠١٤ (متوقع)	٢٠١٥ (متوقع)
مكرر الربحية (مرة)	٢١،٦	١٥،٨
مكرر EV/EBITDA * (مرة)	١٥،٦	١٢،٩
عائد الربح الموزع إلى سعر السهم (٪)	٣،٥	٤،١

المصدر: الشركة، تحليل السعودي الفرنسي كابيتال. * قيمة الشركة الى الربح قبل ضريبة الدخل والزكاة والاستهلاك والإطفاء حسب المصادر المتاحة

حركة سعر السهم مقارنة بمؤشر السوق الرئيسي



المصدر: تداول

ديبانجان راي
DipanjanRay@FransiCapital.com.sa
+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٦١

عبد العزيز جودت
AJawdat@FransiCapital.com.sa
+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٥٦

يرجى الرجوع الى شروط الاستخدام الهامة، واخلاء المسؤولية والإفصاحات المذكورة في التقرير

السعودي الفرنسي كابيتال هي شركة مرخصة من قبل هيئة السوق المالية بترخيص رقم (٣٧-١١١٥٣)

إطار العمل بالتوصيات

شراء: يوصي المحلل بشراء السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى من سعر السهم في السوق بنسبة ١٠٪ أو أكثر.

احتفاظ: يوصي المحلل بالاحتفاظ بالسهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى أو أقل بنسبة ١٠٪ من سعر السهم في السوق.

بيع: يوصي المحلل ببيع السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أقل بنسبة ١٠٪ أو أكثر من سعر السهم السائد في السوق.

السعودي الفرنسي كابيتال هي شركة مرخصة من قبل
هيئة السوق المالية بترخيص رقم (٣٧-١١١٥٣)

معلومات الاتصال

قسم الأبحاث والمشورة

Research&Advisory@FransiCapital.com.sa

السعودي الفرنسي كابيتال

مركز الاتصال

٨٠٠ ١٢٥ ٩٩٩٩

الموقع الإلكتروني

www.sfc.sa

شركة السعودي الفرنسي كابيتال ذ.م.م.

سجل تجاري رقم ١٠١٠٢٣١٢١٧، صندوق بريد ٢٣٤٥٤، الرياض ١١٤٢٦،

المملكة العربية السعودية، المركز الرئيسي – الرياض

مرخصة من قبل هيئة السوق المالية بترخيص رقم (٣٧-١١١٥٣)

اخلاء المسؤولية

تـم اعـداد هذا التقرير من قبل شركة السـعودي الفرنسي كابيتال، شركة اسـتثمارية متخصصة لخدمات البنوك الاسـتثمارية، ادارة الأصول، الوسـاطة، الأبحاث، وخدمات الحافظ الأمين. يمكن أن يكون لشركة السعودي الفرنسي كابيتال أو شركتها التابعة علاقة بالشركة محل هذا التقرير و/أو أوراقها المالية.

يعتمـد هـذا التقرير على المعلومات المتاحة للعمـوم والتي نعتقد بثقتها، ولكننا لا نقدمهـا كمعلومات دقيقة أو مكتملة، وبالتالي لا يجـب الاتكال عليها كمعلومات متكاملـة أو دقيقـة. وعليـه، لا نقدم أو نضمـن، لا صراحة ولا ضمناً، وينبغي أن لا يعول عـلى عدالة أو دقة أو اكتمال أو صحة المعلومـات والآراء المتضمنة في هذا التقرير.

تم اعداد هذا التقرير لأغراض المعلومات العامة فقط، ولا يسمح بإعادة انتاجه أو توزيعه لأي شخص. لا يعتبر هذا التقرير دعوة أو عرضاً لشراء أو بيع أي أوراق مالية. لم يأخذ التقرير في الاعتبار موائمة الاسـتثمار لطبيعة المسـتثمر. تحديداً، لم يتم خصيص هذا التقرير ليلائم أهداف استثمارية محددة، أو وضع مالي معين، أو درجة المخاطر المرغوبة، أو احتياجات أي شـخص متلقي لهذا التقرير. تنصح شركة السـعودي الفرنسي كابيتال بشـدة أي مسـتثمر محتمل أن يطلب إرشـاد قانوني، محاسـبي ومالي لدى اتخاذ القرار حول الاسـتثمار في الأوراق المالية وملائمتها لمتطلباته/متطلباتها. تتضمن أي توصيات اسـتثمارية متضمنة في التقرير المخاطر والعوائد المتوقعة.

إن شركة السعودي الفرنسي كابيتال غير مسؤولة، بإجمالي القوانين والأنظمة المطبقة، عن أي خسارة ناتجة عن هذا التقرير أو أي من محتوياته أو ما يعلق به. قد لا تتحقق التوقعات المستقبلية الخاصة بالتوقعات المالية وتقديرات القيمة العادلة. إن جميع الآراء والتقديرات المتضمنة في التقرير تعتمد على رأي شركة السعودي الفرنسي كابيتال بتاريخ اعداد التقرير، والتي يمكن أن تتغير دون إشعار. إن الأداء الماضي لأي استثمار لا يعكس بالضرورة النتائج المستقبلية. قيمة الأوراق المالية، أو الدخل منها، أو أسعارها أو عملاتها، يمكن أن ترتفع أو تنخفض. من المحتمل أن يسترجع المستثمر قيمة أقل من قيمة الاستثمار الفعلي. أيضاً، يمكن أن يخضع الاسـتثمار الى رسـوم على الاسـتثمار في الأوراق المالية. يمكن أن يؤدي التغير في أسعار صرف العملات الى تغيرات كبيرة في قيمة أو سعر أو الدخل من ورقة مالية. لا يسمح بإعادة انتاج هذا التقرير أو أي أجزاء منه دون الحصول على الموافقة الخطية من شركة السعودي الفرنسي كابيتال. لا يجوز توزيع هذا التقرير أو نسخ منه خارج المملكة العربية السعودية حيث من الممكن أن يكون توزيعه ممنوع قانوناً. يجب على الأشخاص مستلمي التقرير أن يكونوا على دراية بمثل هذا المنع والالتزام مثل هذه القيود. باستلام هذا التقرير، يوافق المستلم على الالتزام بالقيود السابقة.

السعودي الفرنسي كابيتال، شركة محدودة المسؤولية؛ سجل تجاري ١٠١٠٢٣١٢١٧، صندوق بريد: ٢٣٤٥٤، الرياض ١١٤٢٦ المملكة العربية السعودية، المركز الرئيسي - الرياض. شركة مرخصة وخاضعة لأنظمة هيئة السوق المالية السعودية بموجب الترخيص رقم (٣٧-١١١٥٣).